



BUY(Maintain)

목표주가: 76,000원
주가(6/22): 48,850원
시가총액: 11,432억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/22)		2,593.70pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,600원	48,850원
등락률	-33.6%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	-10.0%
6M	-18.6%	-26.0%
1Y	-32.0%	-38.5%

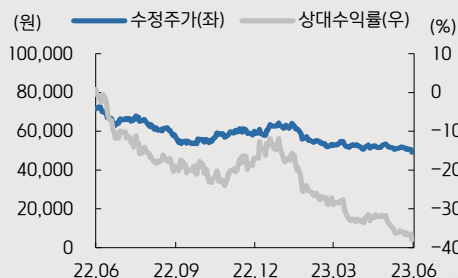
Company Data

발행주식수	23,402천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(23E)	2.7%
BPS(23E)	203,506원
주요 주주	정지선 외 3인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,572.4	5,014.1	4,866.0	5,306.3
영업이익	264.4	320.9	344.9	402.4
EBITDA	462.7	569.2	618.7	679.3
세전이익	316.9	246.7	326.6	377.2
순이익	233.4	186.0	253.7	293.1
지배주주지분순이익	189.4	144.1	206.6	243.4
EPS(원)	8,092	6,157	8,828	10,402
증감률(% YoY)	169.3	-23.9	43.4	17.8
PER(배)	9.3	9.6	5.5	4.7
PBR(배)	0.40	0.30	0.24	0.23
EV/EBITDA(배)	6.1	7.6	6.8	6.3
영업이익률(%)	7.4	6.4	7.1	7.6
ROE(%)	4.4	3.2	4.4	5.0
순차입금비율(%)	4.9	18.6	18.4	18.0

Price Trend



현대백화점 (069960)

백화점 반등 + 면세점 흑전 기대



현대백화점의 2분기 연결기준 영업이익은 717억원으로 당사 기존 전망치를 상회할 것으로 전망된다. 대전 아울렛 재개장과 FIT 매출 증가로 인해, 백화점과 면세점의 실적 회복 속도가 빨라지고 있기 때문이다. 하반기에는 월별 백화점 기존점 성장률과 면세점 FIT 매출이 확대되면서, 전사 실적 개선 모멘텀이 확대될 것으로 전망된다.

>>> 2분기 영업이익 추정치 상향 조정

현대백화점의 2분기 연결기준 영업이익은 717억원(+1% YoY)으로 당사 기존 전망치(637억원)를 상회할 것으로 판단된다. 6/12에 재개장한 대전 현대프리미엄아울렛의 매출이 빠르게 회복되고 있고, FIT 매출 비중 확대로 면세점의 수익성이 빠르게 개선되고 있기 때문이다.

백화점 기존점 성장률은 2분기에 -0.5%로 추산되나, **6월은 대전 아울렛이 재개장하면서 +3% 수준으로 회복될 것으로 추산**된다. 2분기 **면세점** 영업적자는 FIT 매출이 크게 확대되면서(면세점 전체 순매출 +25% QoQ, FIT 매출 비중 1분기 10% 초중반 -> 6월 20% 중반), 1분기 대비 크게 축소될 것으로 전망된다(**면세점 2Q23E OP -24억원**). 다만, 지누스는 내구재 소비 회복 지연으로 인해, 1분기와 유사한 실적을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 백화점 기존점 성장률 반등 속에 면세점 흑자전환 전망

3분기 백화점 기존점 성장률과 면세점 영업이익은 2분기 대비 개선될 것으로 전망된다. **백화점**은 1) 소비자심리지수가 저점에서 의미 있게 반등하였고(22년 11월 86.5 -> 23년 5월 98.0), 2) 대전 아울렛 재개장으로 매출 회복 속도가 빨라지고 있으며, 3) 여의도(더현대서울)/무역센터/동대문점 중심으로 외국인 매출 비중이 확대되고 있다. 또한, 4) 4분기부터는 매출 기저도 낮아지기 때문에, 월별 기존점 성장률이 꾸준히 상승 추세를 보일 것으로 전망된다.

면세점은 1) 아웃바운드/인바운드 관광객 증가, 2) 3분기 인천공항 DF5(부티크) 오픈으로 인해, FIT 매출이 급격하게 증가할 전망이다. FIT 경로는 다이고 대비 수익성이 현저히 높고, 인천공항 DF5는 임차료 부담이 낮은 편이기 때문에, 3분기 영업이익은 흑자전환이 무난할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 76,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 76,000원을 유지한다. 동사는 면세점 실적이 개선되는 가운데, 백화점 기존점 성장률이 2분기를 저점으로 반등하면서, 하반기에 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다. 現 주가는 FW12M PER 5배 수준으로 절대적인 밸류에이션 매력도도 높은 편이다.

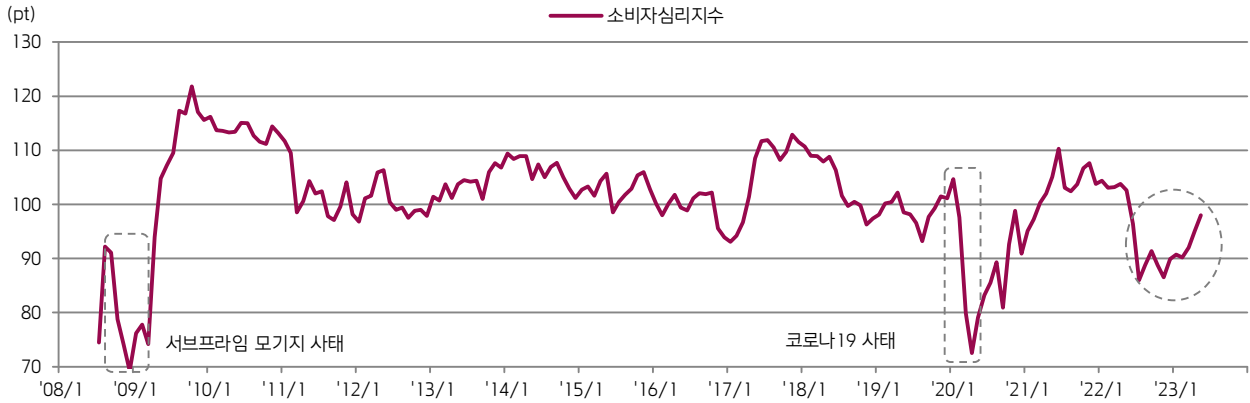
현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	2,282	2,432	2,666	3,143	2,366	2,495	2,570	2,915	10,522	10,346	11,030
(YoY)	12.2%	5.4%	20.3%	22.6%	3.7%	2.6%	-3.6%	-7.3%	15.4%	-1.7%	6.6%
순매출액	934	1,125	1,372	1,582	1,098	1,179	1,256	1,333	5,014	4,866	5,306
(YoY)	36.8%	30.3%	48.4%	43.8%	17.5%	4.8%	-8.5%	-15.7%	40.4%	-3.0%	9.0%
백화점	543	589	561	597	565	586	572	642	2,290	2,364	2,433
(YoY)	9.2%	8.3%	13.2%	5.3%	4.0%	-0.5%	2.0%	7.5%	8.9%	3.3%	2.9%
(기존점 성장률)	8.6%	11.4%	16.0%	2.6%	1.0%	-0.5%	2.0%	7.5%	9.3%	2.6%	3.4%
면세점	424	570	558	704	332	403	480	483	2,257	1,698	1,973
(YoY)	97.0%	62.6%	22.1%	24.0%	-21.8%	-29.4%	-14.0%	-31.4%	41.8%	-24.8%	16.2%
지누스	291	264	286	318	229	225	237	249	605	940	1,041
(YoY)	6.0%	5.1%	4.0%	-1.4%	-21.2%	-15.0%	-17.1%	-21.9%		55.4%	10.8%
기타 및 연결조정	-33	-34	-33	-37	-28	-34	-33	-40	-137	-135	-140
영업이익	89	71	92	69	78	72	87	108	321	345	402
(YoY)	36.7%	23.5%	94.1%	-27.2%	-12.4%	0.6%	-5.5%	57.8%	21.4%	7.5%	16.6%
(OPM)	3.9%	2.9%	3.5%	2.2%	3.3%	2.9%	3.4%	3.7%	3.0%	3.3%	3.6%
백화점	103	85	97	95	95	76	86	106	379	363	386
(OPM)	5.9%	4.6%	5.6%	4.8%	5.4%	4.1%	4.9%	5.1%	5.2%	4.9%	5.0%
면세점	-14	-14	-15	-23	-16	-2	3	3	-66	-12	20
(OPM)	-2.4%	-2.2%	-2.3%	-2.6%	-3.9%	-0.5%	0.5%	0.6%	-2.4%	-0.6%	0.8%
지누스	28	9	11	17	8	8	8	9	28	34	37
(OPM)	9.7%	3.5%	3.3%	5.0%	3.4%	3.8%	3.5%	3.4%	4.2%	3.5%	3.5%
기타 및 연결조정	0	0	0	-20	-10	-10	-10	-10	-20	-40	-40
세전이익	104	73	97	-27	91	69	85	82	247	327	377
순이익	75	54	69	-12	69	54	67	63	186	254	293
(지배)순이익	62	46	50	-14	57	45	56	49	144	207	243
(YoY)	44.1%	12.9%	-6.8%	적전	-9.4%	-0.6%	11.9%	흑전	-23.9%	43.4%	17.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

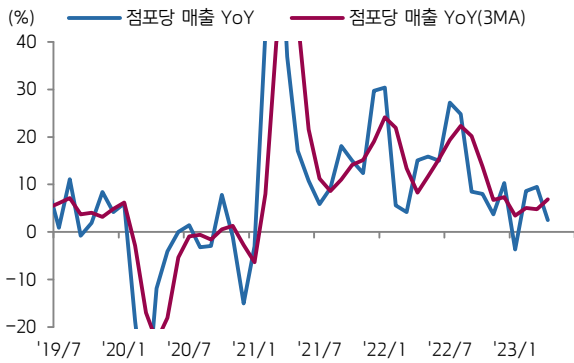
- 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미
- 2) 지누스는 3Q22부터 연결기준 실적에 반영됨

한국 소비자심리지수 추이



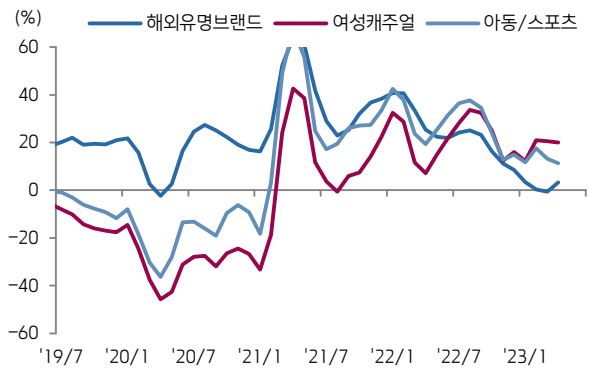
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



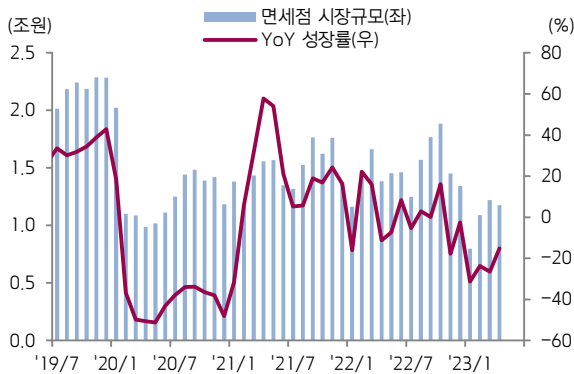
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



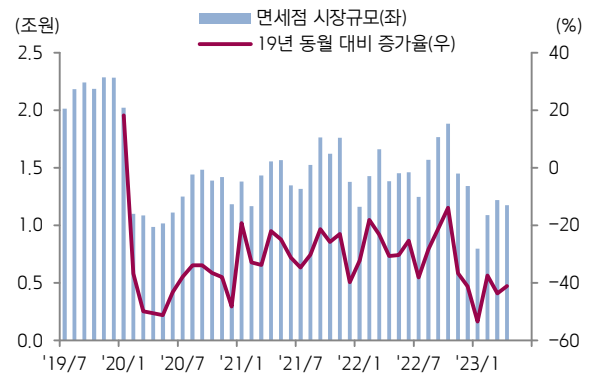
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



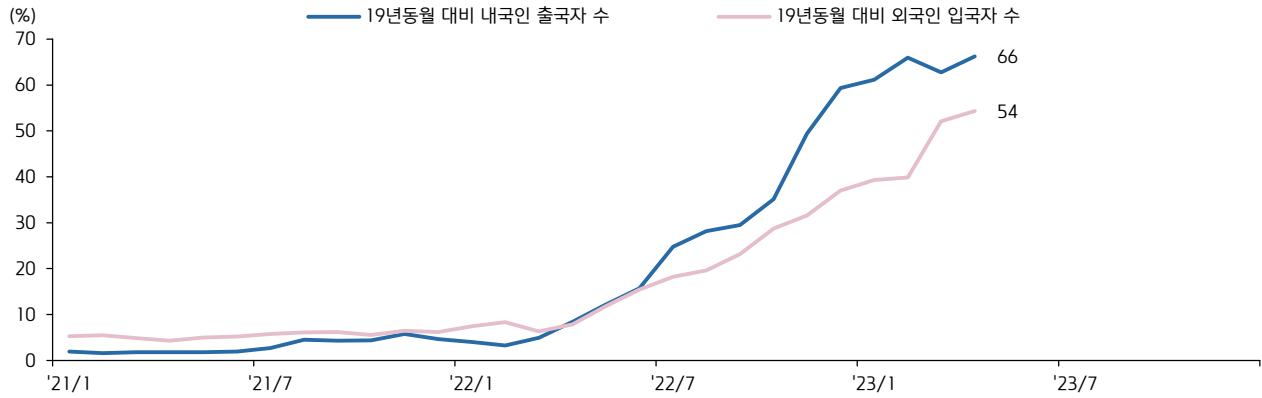
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



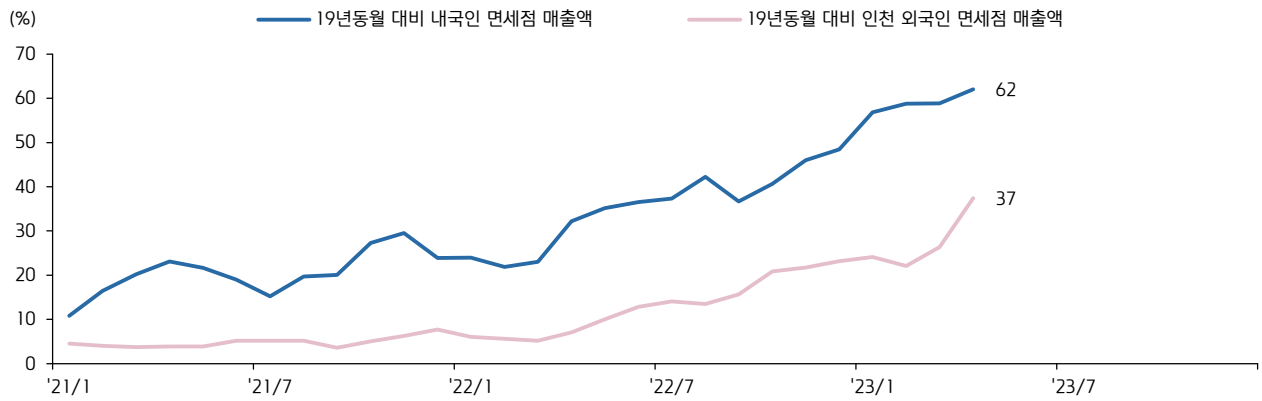
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

19년동월 대비 내국인 출국자 및 외국인 입국자 수 추이



자료: 관광정보지식시스템, 키움증권 리서치
 주: 1) 내국인 출국자 수는 승무원 제외 기준임

19년동월 대비 내국인 면세점 매출액 및 인천 외국인 면세점 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572.4	5,014.1	4,866.0	5,306.3	5,684.2
매출원가	1,232.2	1,676.7	1,966.1	2,254.0	2,548.0
매출총이익	2,340.3	3,337.4	2,899.8	3,052.3	3,136.1
판관비	2,075.9	3,016.5	2,554.9	2,649.9	2,725.2
영업이익	264.4	320.9	344.9	402.4	411.0
EBITDA	462.7	569.2	618.7	679.3	694.5
영업외손익	52.5	-74.2	-18.3	-25.2	-24.7
이자수익	22.7	27.6	27.1	28.1	28.6
이자비용	41.1	70.3	94.3	96.1	96.1
외환관련이익	6.9	51.9	40.0	40.0	40.0
외환관련손실	14.0	52.3	40.0	40.0	40.0
중속 및 관계기업손익	39.0	17.5	30.0	30.0	30.0
기타	39.0	-48.6	18.9	12.8	12.8
법인세차감전이익	316.9	246.7	326.6	377.2	386.3
법인세비용	83.5	60.7	72.9	84.1	86.3
계속사업순손익	233.4	186.0	253.7	293.1	300.0
당기순이익	233.4	186.0	253.7	293.1	300.0
지배주주순이익	189.4	144.1	206.6	243.4	250.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	57.2	40.4	-3.0	9.0	7.1
영업이익 증감율	94.6	21.4	7.5	16.7	2.1
EBITDA 증감율	46.9	23.0	8.7	9.8	2.2
지배주주순이익 증감율	169.3	-23.9	43.4	17.8	3.0
EPS 증감율	169.3	-23.9	43.4	17.8	3.0
매출총이익율(%)	65.5	66.6	59.6	57.5	55.2
영업이익률(%)	7.4	6.4	7.1	7.6	7.2
EBITDA Margin(%)	13.0	11.4	12.7	12.8	12.2
지배주주순이익률(%)	5.3	2.9	4.2	4.6	4.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	500.2	489.4	427.4	473.0	509.6
당기순이익	233.4	186.0	253.7	293.1	300.0
비현금항목의 가감	401.8	543.9	491.9	495.1	501.7
유형자산감가상각비	202.2	226.5	235.7	240.4	248.4
무형자산감가상각비	15.0	41.0	57.2	55.8	54.4
지분법평가손익	-39.0	-17.5	-30.0	-30.0	-30.0
기타	223.6	293.9	229.0	228.9	228.9
영업활동자산부채증감	-77.3	-94.2	-189.4	-174.6	-149.8
매출채권및기타채권의감소	-187.7	-180.9	-136.6	-117.4	-100.8
재고자산의감소	-133.7	-23.0	-65.7	-69.9	-60.0
매입채무및기타채무의증가	86.0	52.9	12.8	12.8	11.0
기타	158.1	56.8	0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-57.7	-146.3	-128.8	-140.6	-142.3
투자활동 현금흐름	42.1	-1,133.2	-325.0	-375.0	-375.0
유형자산의 취득	-263.2	-258.3	-300.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.9	-2.5	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-61.2	-16.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	336.5	-206.8	0.0	0.0	0.0
기타	30.0	-649.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-530.3	796.6	-96.7	-44.0	-104.0
차입금의 증가(감소)	-425.8	913.6	7.3	60.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-19.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.1	-24.0	-28.4	-28.4	-28.4
기타	-62.9	-93.0	-75.6	-75.6	-75.6
기타현금흐름	0.0	-4.4	-24.7	-12.5	-10.9
현금 및 현금성자산의 순증가	12.0	148.4	-19.0	41.4	19.6
기초현금 및 현금성자산	34.6	46.6	195.0	176.0	217.4
기말현금 및 현금성자산	46.6	195.0	176.0	217.4	237.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,945.3	3,115.5	3,298.9	3,527.6	3,708.0
현금 및 현금성자산	46.6	195.0	176.0	217.4	237.1
단기금융자산	681.4	888.2	888.2	888.2	888.2
매출채권 및 기타채권	793.6	1,161.0	1,297.6	1,415.0	1,515.8
재고자산	365.0	706.6	772.4	842.3	902.2
기타유동자산	740.1	1,052.9	1,052.9	1,052.9	1,052.9
비유동자산	7,023.9	8,953.7	9,015.7	9,124.5	9,226.7
투자자산	776.7	793.6	823.6	853.6	883.6
유형자산	5,298.0	5,613.8	5,678.0	5,787.6	5,889.2
무형자산	77.9	1,555.4	1,523.2	1,492.4	1,463.0
기타비유동자산	871.3	990.9	990.9	990.9	990.9
자산총계	8,969.2	12,069.2	12,314.6	12,652.1	12,934.7
유동부채	1,978.5	3,660.3	3,480.4	3,553.2	3,564.2
매입채무 및 기타채무	1,050.7	1,295.4	1,308.3	1,321.1	1,332.0
단기금융부채	342.7	1,587.5	1,394.8	1,454.8	1,454.8
기타유동부채	585.1	777.4	777.3	777.3	777.4
비유동부채	1,765.1	2,041.8	2,241.8	2,241.8	2,241.8
장기금융부채	1,458.3	1,446.6	1,646.6	1,646.6	1,646.6
기타비유동부채	306.8	595.2	595.2	595.2	595.2
부채총계	3,743.6	5,702.0	5,722.2	5,795.0	5,805.9
지배지분	4,420.9	4,584.3	4,762.5	4,977.6	5,199.8
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-184.7	-185.0	-185.0	-185.0	-185.0
기타포괄손익누계액	7.5	10.6	10.6	10.6	10.6
이익잉여금	3,869.0	4,029.6	4,207.8	4,422.9	4,645.1
비지배지분	804.7	1,782.9	1,830.0	1,879.6	1,929.1
자본총계	5,225.6	6,367.2	6,592.5	6,857.2	7,128.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,092	6,157	8,828	10,402	10,709
BPS	188,909	195,892	203,506	212,694	222,190
CFPS	27,144	31,191	31,858	33,682	34,259
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	9.3	9.6	5.5	4.7	4.6
PER(최고)	12.0	13.1	7.3		
PER(최저)	8.2	8.5	5.6		
PBR	0.40	0.30	0.24	0.23	0.22
PBR(최고)	0.51	0.41	0.32		
PBR(최저)	0.35	0.27	0.24		
PSR	0.49	0.28	0.23	0.22	0.20
PCFR	2.8	1.9	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.1	7.6	6.8	6.3	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.3	15.3	11.2	9.7	9.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	2.2	2.7	2.7	2.7
ROA	2.6	1.8	2.1	2.3	2.3
ROE	4.4	3.2	4.4	5.0	4.9
ROIC	3.2	7.1	3.1	3.6	3.5
매출채권회전율	5.1	5.1	4.0	3.9	3.9
재고자산회전율	11.9	9.4	6.6	6.6	6.5
부채비율	71.6	89.6	86.8	84.5	81.4
순차입금비율	4.9	18.6	18.4	18.0	17.0
이자보상배율	6.4	4.6	3.7	4.2	4.3
총차입금	986.1	2,269.2	2,276.5	2,336.5	2,336.5
순차입금	258.0	1,186.0	1,212.2	1,230.9	1,211.2
NOPLAT	179.4	487.4	253.0	297.7	304.2
FCF	55.9	401.0	31.5	44.4	82.3

Compliance Notice

- 당사는 6월 22일 현재 '현대백화점' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

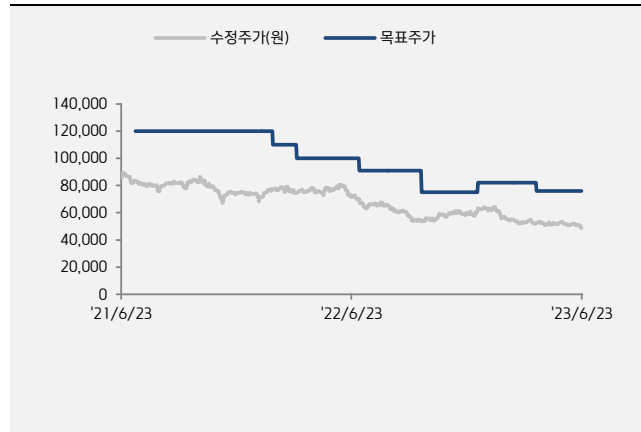
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대백화점 (069960)	2021-07-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-32.63	-30.42
	2021-09-29	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-32.22	-28.00
	2021-11-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.26	-28.00
	2022-02-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-30.05	-28.00
	2022-03-28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.18	-21.60
	2022-05-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.08	-19.50
	2022-07-05	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-31.67	-23.30
	2022-10-12	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.66	-18.13
	2023-01-09	BUY(Maintain)	82,000원	6개월	-30.04	-21.59
	2023-04-12	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.45	-30.00
	2023-05-10	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.89	-29.61
	2023-06-23	BUY(Maintain)	76,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

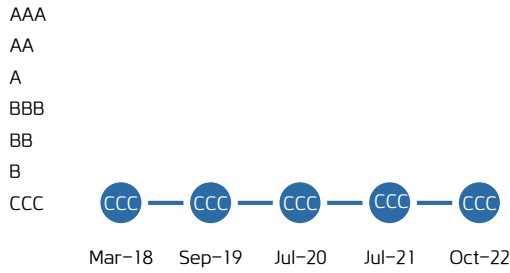
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

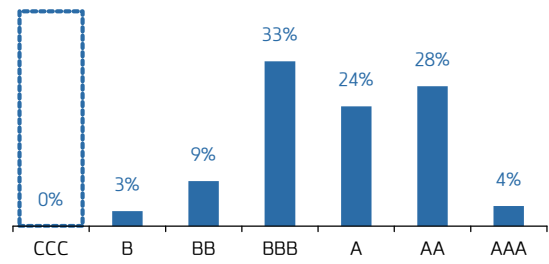
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주 1) MSCI ACWI 지수 내 임의 소비자 기업 79개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중 평균값	3.0	5.2		
환경	2.3	4.2	14.0%	
제품의 탄소발자국	2.0	4.1	7.0%	▲0.1
원자재 조달	2.5	4.7	7.0%	▼0.2
사회	2.8	5.3	53.0%	▼0.1
노무관리	1.9	4.1	14.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	6.4	14.0%	
공급망 근로기준	3.4	5.8	14.0%	▼0.2
화학적 안전성		4.2	11.0%	
지배구조	3.6	5.6	33.0%	▲1.4
기업 지배구조	4.6	6.2		▲2.1
기업활동	4.5	6.4		▼0.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 10월	현대프리미엄 아울렛, 한국: 대전 아울렛의 화재로 7명의 근로자 사망 1년 중상
21년 11월	여의도 더 현대 천장 붕괴로 인해 근로자 3명이 부상 당하는 사건 발생

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (자유 소비자)	원자재조달	제품의 탄소발자국	화학적 안전성	노무관리	공급망 근로기준	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업활동	등급	추세
THE HOME DEPOT, INC.	●●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●	●●●●	●●●●		
Prosus N.V.	N/A	●●●	N/A	●●●	N/A	●●●●	●●	●●●●	AA	▲
AMAZON.COM, INC.	N/A	●●●	N/A	●	N/A	●●●	●●●	●	BBB	◀▶
ALIBABA GROUP HOLDING LIMITED	N/A	●●●●	N/A	●●●	N/A	●●●	●●	●	BBB	▲
MEITUAN	N/A	N/A	N/A	●●	N/A	●●●	●	●	BBB	▼▼
현대백화점	●	●	●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치